Banki centralne i polityczna ontologia pieniądza w Europie

AUTOR

Fundacja Dobre Państwo

STRESZCZENIE / ABSTRACT

Artykuł stanowi pogłębioną analizę transformacji europejskiej bankowości centralnej, która w obliczu kryzysów przesuwa swój punkt ciężkości z prostej kontroli inflacji na aktywne zarządzanie systemową kruchością. Autorzy badają polityczną ontologię pieniądza, argumentując, że w Unii Europejskiej stał się on kluczową instytucją stabilności zbiorowej, a nie tylko rynkowym narzędziem wymiany. Tekst szczegółowo opisuje mechanizmy operacyjne Eurosystemu, takie jak Transmission Protection Instrument (TPI), oraz zasadę jednolitości pieniądza, które mają zapobiegać fragmentacji rynków finansowych. To istotny głos w dyskusji o suwerenności monetarnej, roli EBC jako dealera ostatniej instancji oraz przyszłości integracji strefy euro w kontekście cyfrowego pieniądza.

This article provides an in-depth analysis of the transformation of European central banking, which in the face of crises is shifting its focus from simple inflation control to the active management of systemic fragility. The authors examine the political ontology of money, arguing that in the European Union, it has become a key institution of collective stability rather than a mere market tool of exchange. The text details the Eurosystem's operational mechanisms, such as the Transmission Protection Instrument (TPI), and the principle of monetary unity, which are intended to prevent financial market fragmentation. This is an important contribution to the debate on monetary sovereignty, the ECB's role as dealer of last resort, and the future of eurozone integration in the context of digital money.

Artykuł analizuje ewolucję roli europejskich banków centralnych, a zwłaszcza EBC, w kontekście zarządzania instrumentami finansowymi. Autor argumentuje, że w obliczu kolejnych kryzysów, banki te porzuciły wiarę w samoregulujący się rynek na rzecz aktywnego zarządzania systemową kruchością. EBC, wbrew swoim pierwotnym

założeniom, stał się bankiem centralnym systemu głęboko niejednorodnego, gdzie instrumenty finansowe pełnią potrójną rolę: nośnika polityki pieniężnej, gwaranta stabilności rynków i narzędzia spójności strefy euro. Analiza koncentruje się na języku banków centralnych, ujawniając, jak klasyfikują one rzeczywistość, by umożliwić skuteczne działanie i zapobiegać fragmentacji rynków. Artykuł bada napięcia między polityką a techniką, moralnością a pragmatyzmem, suwerennością a zależnością, pokazując, że prawdziwa europejska odpowiedź na pytanie o pieniądz to nie obietnica wolności, lecz warunek ciągłości ładu.

SŁOWA KLUCZOWE

banki centralne | polityczna ontologia pieniądza | Europejski Bank Centralny | EBC | instrumenty finansowe | stabilność finansowa | fragmentacja rynków | Transmission Protection Instrument | TPI | jednolitość pieniądza | polityka pieniężna | systemowa kruchość | strefa euro | cyfrowe euro | suwerenność monetarna

EBC: od stabilizacji cen do zarządzania kryzysowego

Jeżeli Parlament Europejski ujawnia aksjologiczne pęknięcia, a Komisja Europejska zarządza architekturą ryzyka, to dopiero banki centralne — a zwłaszcza Europejski Bank Centralny — odsłaniają najgłębszy poziom europejskiego myślenia o finansach. To płaszczyzna, na której pieniądz przestaje być narzędziem rynku, a staje się instytucją stabilności zbiorowej. Właśnie tutaj, w specyficznym języku bankowości centralnej, najpełniej widać, jak Europa porzuciła wiarę w samoregulujący się rynek na rzecz zarządzania systemową kruchością.

Europejskie banki centralne nie są już bowiem strażnikami prostego paradygmatu inflacyjnego. Seria wstrząsów — kryzys finansowy, kryzys zadłużenia w strefie euro, pandemia i wojna w Ukrainie — sprawiła, że neutralność pieniądza stała się fikcją operacyjną. Instrumenty finansowe, takie jak dług publiczny, pochodne stóp procentowych, operacje repo czy programy skupu aktywów, zostały wciągnięte w sam rdzeń politycznego zarządzania Unią, stając się jego kluczowymi narzędziami.

EBC, wbrew własnym mitom założycielskim, funkcjonuje dziś jako bank centralny systemu głęboko niejednorodnego. W tym systemie instrument finansowy musi pełnić jednocześnie trzy role:

nośnika polityki pieniężnej, gwaranta stabilności rynków oraz narzędzia spójności strefy euro. To potrójne obciążenie nie jest wynikiem ideologicznego wyboru, lecz brutalnej konieczności narzuconej przez rzeczywistość.

W oficjalnym dyskursie EBC wciąż powraca fraza o „utrzymaniu stabilności cen w średnim okresie". Jest to jednak formuła ochronna, za którą kryje się znacznie bogatsza i bardziej złożona praktyka. W rzeczywistości EBC doskonale wie, że rynek instrumentów finansowych nie jest neutralnym kanałem transmisyjnym, lecz autonomicznym aktorem, zdolnym do generowania paniki, segmentacji i samospełniających się kryzysów. Stąd powraca rzadko artykułowana wprost myśl: stabilność monetarna bez stabilności finansowej jest pusta.

Przekonanie to widać wyraźnie w ewolucji języka banków centralnych. O ile przed 2008 rokiem dominował paradygmat „jednego celu i jednego instrumentu", o tyle po kryzysie zaczęto mówić o całym ekosystemie ryzyka. Instrumenty finansowe nie są już postrzegane jako bierne kanały transmisji stóp procentowych, lecz jako struktury, w których kumulują się i wzmacniają błędy poznawcze uczestników rynku.

EBC, podobnie jak narodowe banki centralne strefy euro, przyjął do wiadomości, że rynki obligacji państwowych nie są zwykłymi rynkami aktywów. Są to rynki egzystencjalne dla państw, gdyż ich destabilizacja nieuchronnie prowadzi do kryzysu fiskalnego, politycznego i społecznego. Stąd słynna obietnica, która stała się nieformalnym credo europejskiej polityki monetarnej: „zrobimy wszystko, co konieczne, by zachować integralność systemu". W tym jednym zdaniu instrument finansowy przestaje być prywatnym kontraktem, a staje się elementem ładu konstytucyjnego strefy euro.

Narodowe banki centralne — jak Deutsche Bundesbank, Banque de France czy banki Południa Europy — artykułują te same napięcia, lecz w różnych rejestrach kulturowych. Bundesbank wciąż przemawia językiem dyscypliny, ostrożności i ryzyka inflacyjnego, podtrzymując etos pieniądza jako strażnika porządku. Banque de France częściej akcentuje rolę stabilizacji i koordynacji polityk. Banki Południa mówią zaś wprost o konieczności zapobiegania fragmentacji rynków. Różnice te nie są sprzecznościami, lecz odmiennymi punktami obserwacji tego samego, złożonego systemu.

Wspólnym mianownikiem pozostaje jedno fundamentalne przekonanie: instrumenty finansowe nie mogą być pozostawione wyłącznie logice rynkowej, ponieważ ich masowa awaria prowadzi do konieczności interwencji publicznej na gigantyczną skalę. Banki centralne wiedzą, że w momencie kryzysu to one stają się jedynym „dealerem ostatniej instancji", zdolnym utrzymać płynność i zapobiec kaskadowemu rozpadowi całego systemu rozliczeń.

W tym sensie europejskie banki centralne są znacznie bardziej radykalne niż europejscy politycy. Politycy spierają się o regulacje. Banki centralne działają, często na granicy swoich mandatów, tworząc nowe instrumenty, nowe programy skupu i nowe ramy zabezpieczeń. Ich niepisanym sloganem stało się zdanie: „rynek może się mylić szybciej, niż demokracja może reagować". To właśnie dlatego bank centralny musiał przejąć funkcję systemowego amortyzatora.

Jednocześnie instytucje te doskonale zdają sobie sprawę z ryzyka własnej wszechwładzy. W ich dokumentach coraz częściej pojawia się refleksja nad ryzykiem moralnym (moral hazard), czyli pokusą nadużycia, oraz nad uzależnieniem rynków od nieustannych interwencji. EBC wie, że stabilizując rynki instrumentów finansowych, jednocześnie je od siebie uzależnia. Ta głęboka ambiwalencja jest dziś jednym z głównych tematów wewnętrznych debat banków centralnych.

Z tego powodu europejska myśl monetarna zmierza w stronę pojęcia, które rzadko pada wprost, ale organizuje całą praktykę: odporności systemowej. Nie chodzi już o naiwną wiarę w zapobieganie kryzysom, lecz o budowanie zdolności do ich absorpcji. Instrument finansowy jest akceptowalny nie dlatego, że jest bezpieczny, lecz dlatego, że jego ewentualny upadek nie zniszczy całości. To jest zasadnicza zmiana paradygmatu.

Polityczna ontologia: pieniądz jako relacja władzy

W tym sensie banki centralne Unii Europejskiej wiedzą coś, czego politycy często nie chcą powiedzieć głośno: kapitalizmu finansowego nie da się „naprawić" moralnie, ale można nim zarządzać strukturalnie. Pieniądz nie stanie się znów niewinny, lecz może być mniej destrukcyjny. Instrumenty finansowe nie znikną, ale mogą zostać osadzone w gęstej sieci zabezpieczeń, która ograniczy ich zdolność do destabilizacji porządku społecznego. Jeżeli europejski projekt ma w tej dziedzinie sens, to objawia się on właśnie w tej cichej, technokratycznej, a zarazem głęboko politycznej pracy banków centralnych. Nie w patetycznych deklaracjach, lecz w codziennym zarządzaniu napięciem między rynkiem a wspólnotą. To tu rodzi się prawdziwa europejska odpowiedź na pytanie o pieniądz: nie jako obietnica wolności, lecz jako warunek ciągłości ładu.

W unijnej debacie o instrumentach finansowych istnieje bowiem poziom, na którym spory parlamentarne i inżynieria regulacyjna Komisji tracą pierwszeństwo na rzecz czegoś bardziej pierwotnego: logiki jedności pieniądza. Tym poziomem zawiadują banki centralne. Ich język jest chłodny, lecz nie neutralny; ich praktyka jest techniczna, lecz w konsekwencjach konstytucyjna. Dla bankiera centralnego instrument finansowy nie jest „produktem" ani „innowacją". Jest zdarzeniem w systemie rozrachunku, a zatem czymś, co można dopuścić, tolerować albo zdusić w zarodku, zależnie od tego, czy podtrzymuje, czy narusza spójność architektury monetarnej.

Tu właśnie zaczyna się szczególny europejski paradoks. Unia polityczna lubi mówić o rynku wewnętrznym, konkurencji i swobodach przepływu. Bank centralny mówi o czymś innym: o tym, że euro ma pozostać jednym pieniądzem, a nie rodziną lokalnych substytutów o różnej cenie i płynności. W dyskursie Europejskiego Banku Centralnego ta intuicja powraca wprost w idei „singleness of money", formułowanej jako obowiązek zapewnienia, by euro rozliczało transakcje w całej unii walutowej w ten sam sposób i z tą samą mocą ostateczności. Piero Cipollone osadza tę logikę w klasycznej genealogii suwerenności, przypominając Bodina i starą tezę, że regulacja monety jest rdzeniem władzy państwowej. Różnica polega na tym, że dziś władza ta przeniosła się do przestrzeni wspólnotowej i wymaga narzędzi cyfrowych, a nie tylko menniczych.

Dlatego europejskie banki centralne mówią o instrumentach finansowych językiem, który dla opinii publicznej brzmi jak żargon, lecz w istocie jest formą politycznego rozstrzygnięcia. „Transmisja polityki pieniężnej", „warunki finansowe", „fragmentacja" – ten słownik nie opisuje rzeczywistości. On ją klasyfikuje tak, by umożliwić działanie. Właśnie w tej klasyfikacji ujawnia się radykalizm banków centralnych. Parlament pyta, czy rynki „powinny" spekulować. Bank centralny pyta, czy system jest w stanie znieść spekulację bez przerwania łańcucha rozliczeń.

Najostrzejszym wyrazem tego myślenia pozostaje europejska obsesja na punkcie fragmentacji. W tym kontekście fragmentacja oznacza sytuację, w której instrumenty finansowe – zwłaszcza obligacje skarbowe – zaczynają działać jak klin wbijany w jednolitość strefy euro. Pojawiają się różne koszty finansowania dla różnych państw, nie jako wynik różnic fundamentalnych, lecz jako efekt „nieuporządkowanej dynamiki rynkowej". Z tej diagnozy zrodziło się narzędzie o programowej nazwie: Transmission Protection Instrument (TPI). W narracji EBC nie jest to „ratowanie państw". To obrona zdolności banku do prowadzenia jednej polityki pieniężnej dla jednego obszaru, bez rozry

Singleness of money: fikcja jednolitej waluty w UE

W unijnej debacie o instrumentach finansowych istnieje poziom, na którym spory parlamentarne, moralne intuicje i inżynieria regulacyjna Komisji ustępują miejsca czemuś bardziej pierwotnemu: bezwzględnej logice jedności pieniądza. Ten poziom jest domeną banków centralnych. Ich język jest chłodny, lecz nigdy neutralny; ich praktyka jest techniczna, lecz w swoich konsekwencjach – konstytucyjna. Dla bankiera centralnego instrument finansowy nie jest „produktem" ani „innowacją". Jest zdarzeniem w systemie rozrachunku, które można dopuścić, tolerować albo zdusić w zarodku, zależnie od tego, czy wzmacnia, czy podważa spójność architektury monetarnej.

Tu właśnie ujawnia się szczególny europejski paradoks. Unia polityczna z upodobaniem mówi o rynku wewnętrznym, konkurencji i swobodach przepływu. Bank centralny mówi o czymś zupełnie innym: o tym, że euro musi pozostać jednym pieniądzem, a nie rodziną lokalnych substytutów o różnej cenie, płynności i zdolności do finalizowania transakcji. W dyskursie Europejskiego Banku Centralnego ta obsesja powraca w idei „jednolitości pieniądza" – obowiązku zapewnienia, by euro miało wszędzie tę samą wagę, tę samą moc i tę samą ostateczność. Piero Cipollone osadza tę logikę w klasycznej genealogii suwerenności, przywołując Bodina i starą tezę, że regulacja monety jest rdzeniem władzy państwowej. Różnica polega na tym, że dziś władza ta przeniosła się do przestrzeni wspólnotowej i wymaga narzędzi cyfrowych, a nie tylko menniczych.

Dlatego właśnie język europejskich banków centralnych brzmi dla opinii publicznej jak technokratyczny żargon, lecz w istocie jest formą politycznego rozstrzygnięcia. „Transmisja polityki pieniężnej", „warunki finansowe", „fragmentacja" – ten słownik nie służy do opisywania rzeczywistości. On ją klasyfikuje, by umożliwić działanie. W tej klasyfikacji ujawnia się cały radykalizm myślenia banków centralnych. Parlament pyta, czy rynki „powinny" spekulować. Bank centralny pyta, czy system jest w stanie znieść spekulację bez przerwania łańcucha rozliczeń.

Najostrzejszym wyrazem tego myślenia pozostaje europejska obsesja na punkcie fragmentacji. W tym kontekście fragmentacja, czyli proces podziału i utraty spójności, oznacza sytuację, w której instrumenty finansowe – zwłaszcza obligacje skarbowe – zaczynają działać jak klin wbijany w jednolitość strefy euro. Pojawiają się wówczas drastycznie różne koszty finansowania dla poszczególnych państw, nie jako wynik różnic w ich gospodarczych fundamentach, lecz jako efekt paniki i „nieuporządkowanej dynamiki rynkowej". Z tej diagnozy zrodziło się narzędzie o nazwie będącej całym programem: Instrument Ochrony Transmisji. W narracji EBC nie jest to „ratowanie państw". To obrona zdolności banku do prowadzenia jednej polityki pieniężnej dla jednego obszaru, bez ryzyka, że rynek długu rozerwie wspólną stopę procentową na kilkanaście lokalnych wariantów.

Trzy dogmaty: fundamenty współczesnej bankowości UE

Gdy europejska debata o instrumentach finansowych schodzi z poziomu politycznych deklaracji do gabinetów banków centralnych, przeistacza się w rygorystyczną teologię operacyjną. Znika z niej patos, pojawia się aksjomatyka. Moralizowanie ustępuje miejsca lękowi przed przerwaniem obiegu rozliczeniowego. Spór nie dotyczy tego, czy rynki „zasługują" na dyscyplinę, lecz tego, czy system przetrwa falę własnej, wewnętrznej dynamiki.

W tej przestrzeni wyłaniają się trzy dogmaty praktyczne, powtarzane w różnych wariantach przez Europejski Bank Centralny i narodowe banki Eurosystemu. Nie są to jednak artykuły wiary, lecz raczej warunki możliwości działania w świecie, w którym instrumenty finansowe stały się językiem organizującym gospodarkę – językiem zdolnym zarazem do wywołania paniki.

Dogmat pierwszy: jedność pieniądza. W ujęciu EBC przybiera on postać sentencji niemal katechizmowej: „jedno euro ma być warte jedno euro", niezależnie od formy, miejsca czy kanału płatniczego. To zdanie jest zwodniczo proste, a jego konsekwencje – brutalnie polityczne. Jedność pieniądza nie oznacza bowiem tylko wspólnego znaku walutowego; oznacza jednolitość rozrachunku, zaufania i ostateczności rozliczeń. W tej perspektywie instrumenty finansowe przestają być „papierami" czy „aktywami" w arkuszu kalkulacyjnym, a stają się elementami mechanizmu, który ma zapobiegać tworzeniu lokalnych odmian euro – euro słabszego, droższego czy prowincjonalnego. Każdy proces, który rozszczepia wartość waluty na warianty, urasta do rangi zagrożenia ustrojowego.

Tu właśnie pojawia się nieoczywista teza banków centralnych, którą politycy często wyczuwają, lecz rzadko wypowiadają wprost. Rynek prywatnego pieniądza rozliczeniowego – zbudowany z depozytów, tokenów, stablecoinów i obietnic platform – może odtworzyć w Europie świat „fragmentarycznych aktywów rozrachunkowych". Oznaczałoby to powrót ryzyka kredytowego w sam rdzeń systemu płatności. EBC mówi o tym bez ogródek, ostrzegając przed światem, w którym rozrachunek rozprasza się w prywatne pule, przywracając ryzyko i fragmentację. W tym scenariuszu cyfrowe euro nie jest technologicznym gadżetem, lecz próbą zachowania publicznej kotwicy dla całego systemu.

Dogmat drugi: obrona transmisji. W języku bankierów centralnych transmisja nie jest metaforą, lecz anatomią władzy pieniężnej. Jeżeli stopa procentowa banku centralnego nie przenika równomiernie do warunków finansowania w całej strefie euro, polityka pieniężna traci jedność. Dlatego ryzyko „fragmentacji" nie jest problemem estetycznym, lecz fundamentalnym zagrożeniem dla zdolności do wykonywania mandatu. Kluczowa staje się tu formuła, którą Isabel Schnabel wypowiada ostrożnie, a zarazem stanowczo: narzędzie ochrony transmisji ma przeciwdziałać „nieuporządkowanej dynamice rynkowej, nieuzasadnionej fundamentami". To zdanie jest niczym slogan bankowości centralnej po kryzysie: „nie walczymy z rynkiem, walczymy z rynkiem odklejonym od rzeczywistości". W tej formule kryje się cała europejska ambiwalencja – bank centralny nie neguje oceny ryzyka przez rynek, ale neguje panikę jako miarę. Neguje nieliniowe kaskady i dynamikę, która napędza samą siebie. Instrument TPI, stawiając warunki użycia, ma jednocześnie bronić transmisji i chronić bank przed zarzutem, że stał się automatem do finansowania rządów.

Warto zauważyć, jak banki centralne unikają dosłowności, a mimo to dokonują semantycznych przesunięć. Nie mówią „ratowanie państw", lecz „ochrona transmisji". Nie mówią „gwarantujemy spready", lecz „stabilizujemy warunki". Nie mówią „wspólna odpowiedzialność fiskalna", lecz „jedność polityki pieniężnej". Ten język działa jak mechanizm immunologiczny: chroni mandat i umożliwia działanie.

Dogmat trzeci: suwerenność rozrachunku. W tym punkcie Europa zaczyna mówić językiem, którego dawniej unikała, kojarzył się bowiem z państwowością, geopolityką i twardą władzą. Dziś powraca on pod postacią „autonomii strategicznej" w sferze pieniądza. W debacie o cyfrowym euro motyw suwerenności nie jest już ozdobnikiem, lecz argumentem kluczowym: Europa zbyt mocno polega na pozaeuropejskich dostawcach płatności, co tworzy podatność gospodarczą i polityczną. Reuters opisywał tę logikę wprost, wskazując na chęć ograniczenia zależności od zagranicznych operatorów i ryzyka dla bezpieczeństwa danych. Financial Times bił na alarm, cytując list ekonomistów, którzy wzywali Parlament do „publicznej obrony" przed kontrolą prywatnych systemów płatniczych. W tle majaczy lęk przed osunięciem się Europy do roli klienta cudzej infrastruktury.

Stąd bierze się drugi europejski slogan epoki, tym razem paradoksalny: „cyfrowa gotówka". Ma on oznaczać pieniądz banku centralnego w formie elektronicznej, ale z zachowaniem cech kojarzonych z fizycznym banknotem, zwłaszcza prywatności. Bundesbank akcentuje ochronę prywatności jako warunek społecznej akceptacji, przywołując wagę wersji offline, która ma dawać poziom ochrony zbliżony do gotówki. Joachim Nagel, mówiąc o cyfrowym euro w perspektywie „silnej i suwerennej Europy", podbija tę stawkę: prywatność, rozwiązanie offline i odporność na zakłócenia techniczne. Bank centralny wchodzi tu w rolę, którą dawne podręczniki przypisywały konstytucji: gwaranta podstawowego medium wymiany w cyfrowym świecie.

I tu dochodzimy do napięcia, które wyznaczy oś europejskich sporów na kolejne lata. Bank centralny mówi: publiczny pieniądz musi pozostać publiczny, inaczej rozrachunek sprywatyzuje się, a wraz z nim władza nad warunkami uczestnictwa w gospodarce. Krytycy odpowiadają: publiczny pieniądz cyfrowy może stać się narzędziem nadzoru lub przynajmniej wyobrażeniem nadzoru, które podkopie zaufanie. Na te obawy Bundesbank i EBC odpowiadają językiem zabezpieczeń, architektury danych i rozwiązań offline.

W tle tych trzech dogmatów rozwija się jeszcze jedna, nowa europejska świadomość: banki centralne zaczynają mówić o świecie, który zmienia reguły gry, a więc i warunki dla instrumentów finansowych. Philip Lane, w hipotetycznej wypowiedzi ze stycznia 2026 roku, opisuje zmieniający się krajobraz strefy euro, wskazując na wnioski z przeglądu strategii: większą zmienność, geopolitykę, technologię, klimat i demografię. W praktyce oznacza to, że instrumenty finansowe

będą pracowały w środowisku o wiele bardziej nerwowym. Europa będzie musiała albo wzmocnić system amortyzacji wstrząsów, albo pogodzić się z częstszymi epizodami paniki.

W tym miejscu warto dołożyć ostatnią warstwę, istotną dla wcześniejszej osi analizy Barclays. Banki centralne coraz jawniej przyznają, że ich słowa stały się instrumentami rynkowymi. Reuters opisywał, jak prezes Bundesbanku Joachim Nagel używa narzędzi AI do oceny „gołębiego" lub „jastrzębiego" tonu przemówień, ponieważ rynki reagują na najdrobniejsze niuanse języka. Oznacza to, że komunikacja banku centralnego stała się instrumentem finansowym w sensie funkcjonalnym. Słowo, wypowiedziane w odpowiedniej intonacji, przesuwa krzywą rentowności i wyceny instrumentów pochodnych. To nowa, wyższa odsłona problemu LIBOR: nie chodzi już o manipulację stopą, lecz o świadomość, że rynek handluje samą interpretacją.

Transmission Protection Instrument: dyscyplina fiskalna

Na samym początku trzeba jednak przyjąć prostą zasadę, choć dla wielu polityków upokarzającą: Unia nie zarządza finansami. Unia zarządza warunkami, w których finanse mogą zaledwie udawać, że są rynkiem. To różnica fundamentalna, bowiem „rynek" staje się tu figurą retoryczną, podczas gdy realny układ sił tworzą trzy potężne węzły. Pierwszy to infrastruktura rozliczeń i płatności; drugi to regulacyjne ramy definiujące dopuszczalne instrumenty i praktyki; trzeci to bank centralny jako gwarant polityki pieniężnej, a w chwilach paniki – warunkowy strażnik ciągłości finansowania państw. Ten ostatni węzeł jest najbardziej zapalny, gdyż to w nim polityka przebiera się za technikę, a technika bezwzględnie tworzy politykę.

Właśnie dlatego banki centralne strefy euro, z EBC na czele, mówią dziś o stabilności językiem wyjętym z podręcznika inżynierii ryzyka, który w istocie jest czystą teorią władzy. Gdy EBC opisuje swój Instrument Ochrony Transmisji (TPI), powtarza formułę o „nieuzasadnionej i nieuporządkowanej" dynamice rynkowej, która rzekomo zagraża polityce pieniężnej. Warunkiem interwencji ma być sytuacja, w której napięcia nie wynikają z „fundamentów" danego kraju. W tej jednej frazie mieści się cała Europa: „fundamenty" mają być naturalne, „rynek" normalny, a „nieuporządkowanie" zaledwie wypadkiem przy pracy. A przecież po kryzysie z 2008 roku trudno traktować porządek na rynku długu publicznego jako stan natury. Jest to porządek podtrzymywany instytucjonalnie, a więc politycznie. Delors Centre ujęło to bezlitośnie: TPI to „większa broń" w arsenale, ale broń trudniejsza do użycia, bo spętana warunkami unijnego ładu gospodarczego.

Cyfrowe euro: filar europejskiej autonomii strategicznej

Tym sposobem docieramy do sedna: pytania o suwerenność monetarną w Europie. W ustach polityków brzmi ono jak poręczne hasło, lecz w języku banków centralnych przybiera formę projektu infrastrukturalnego. „Suwerenność" oznacza tu bowiem zdolność do utrzymania pieniądza publicznego jako kotwicy systemu w warunkach, w których cyfrowy obieg danych odbywa się za pośrednictwem prywatnych, często pozaeuropejskich platform. Dlatego EBC postrzega cyfrowe euro nie jako technologiczny gadżet, lecz jako odpowiedź na strategiczną zależność. Piero Cipollone buduje zaskakująco polityczną narrację: cyfrowe euro ma „utrzymać autonomię systemu monetarnego", ograniczyć ryzyko ekspansji stablecoinów denominowanych w euro, a także niebezpieczeństwo zadomowienia się w Europie stablecoinów opartych na walutach obcych. Mówi wprost o geopolitycznym przesunięciu, w którym systemy płatnicze stają się narzędziami wpływu, a jurysdykcje walczą o niezależność od „obcych potęg monetarnych".

W tym kontekście pojawia się szczególna europejska figura retoryczna, godna miana sloganu epoki: „wolność wyboru sposobu płacenia". W tekście banku centralnego „wolność" nie ma jednak nic wspólnego z libertariańską swobodą. Oznacza prawo obywatela do korzystania z pieniądza publicznego również w świecie cyfrowym, bez przymusu pośrednictwa prywatnych systemów kartowych i globalnych platform. W konsekwencji cyfrowe euro jest przedstawiane jako dobro publiczne, projekt „oparty na europejskiej infrastrukturze", który ma chronić „wolność, autonomię i bezpieczeństwo". Ma także budować odporność systemu płatniczego na awarie i cyberataki, oferując nawet możliwość płatności offline. Narrację tę wzmacnia cytat z Christine Lagarde, dla której cyfrowe euro to „polityczne oświadczenie dotyczące suwerenności Europy".

Banki centralne rozwijają więc pojęcie suwerenności w sposób, który w Parlamencie Europejskim natychmiast rodzi napięcia. Dla części prawicy i liberałów cyfrowe euro jest podejrzane jako potencjalny aparat nadzoru. Dla części lewicy – jako projekt, który stabilizuje finanse, lecz nie rozwiązuje fundamentalnych problemów dystrybucji. Bank centralny odpowiada jednak z zupełnie innego poziomu: pieniądz publiczny musi pozostać publiczny. W przeciwnym razie suwerenność rozliczeń przejdzie w ręce prywatnych operatorów, a wtedy polityka będzie mogła co najwyżej pisać petycje do infrastruktury, której nie kontroluje. „Financial Times" streścił to napięcie z brutalną prostotą: ekonomiści ostrzegają, że bez cyfrowego euro Europa pogłębi zależność od amerykańskich systemów płatniczych, a cały projekt traktują jako obronę „suwerenności monetarnej".

Collateral framework: ciche ustawodawstwo rynków długu

Aby porzucić poziom ogólnych deklaracji i zejść do samej mechaniki władzy, trzeba zrozumieć, że europejska siła nad finansami nie objawia się w przemówieniach. Jej prawdziwe oblicze, odarte z moralizatorskiej mgły, widać w parametrach „zabezpieczeń", w zasadach kwalifikowalności aktywów, w dyskontach (haircutach), czyli marginesach bezpieczeństwa, o jakie bank centralny pomniejsza wartość aktywów, oraz w definicjach „wystarczającej ochrony przed ryzykiem". To wszystko, co w potocznym języku uchodzi za księgową drobnicę, w rzeczywistości jest cichą konstytucją płynności.

Kiedy więc EBC w listopadzie 2025 roku ogłasza przegląd ram kontroli ryzyka, nie mówi wprost: „zmieniamy ustrój finansowy". Mówi językiem technokraty: „aktualizujemy harmonogram haircutów, wzmacniamy ekwiwalencję ryzyka, zapewniamy dostępność zabezpieczeń". W tej formule mieści się cała europejska ambiwalencja. Bank centralny z jednej strony przyznaje, że dysponuje władzą zdolną „zacieśnić" lub „poluzować" warunki na rynku, z drugiej zaś ubiera tę władzę w kostium „rynkowej neutralności", jakby owa neutralność była cechą świata, a nie cechą jego własnej konstrukcji. To jest moment, w którym polityk – jeśli chce być kimś więcej niż komentatorem – musi zadać pytanie o charakterze ustrojowym: kto ustanawia kryteria normalności ryzyka, skoro od tej normalności zależy cena pieniądza, a co za tym idzie, rentowność całych modeli biznesowych?

Należy tu dopowiedzieć coś, co w europejskiej debacie często pomija się z retorycznego wstydu: system bankowy nie żyje „na wolnym rynku". Żyje w ścisłym sprzężeniu z bankiem centralnym, który gwarantuje ostateczność rozrachunku i, w chwilach kryzysu, dostarcza ostatecznej płynności. Zabezpieczenie nie jest więc tylko środkiem ostrożności; jest przede wszystkim przepustką do statusu „aktywa kwalifikowanego". Kto nie ma takich aktywów, ten w momencie rynkowego stresu odkrywa, że jest wolny jak żeglarz na oceanie bez wiatru. Formalnie nic go nie krępuje, praktycznie tonie w bezruchu.

Dlatego spór o tak zwane retained ABS i own-used covered bonds nie jest technicznym detalem, lecz fundamentalną debatą o tym, czy bank komercyjny może sam sobie wyprodukować zabezpieczenie i zanieść je do banku centralnego. To tak, jakby ktoś wydrukował bilet w domu i zażądał wejścia na koncert. W praktyce EBC toleruje pewien zakres tej praktyki, ponieważ europejski rynek jest strukturalnie płytszy od amerykańskiego, a podaż wysokiej jakości aktywów nie jest nieskończona. Jednocześnie wie, że ten sam mechanizm służy do sztucznego pompowania bilansów i omijania dyscypliny rynkowej. Dlatego przegląd z listopada 2025 roku, w rynkowych

interpretacjach, zmierza do zaostrzenia reguł: wprowadza dedykowane haircuty dla takich papierów i osobne harmonogramy zamiast dotychczasowych „dodatków". Nawet jeśli branża opisuje to jako „ograniczone skutki", kierunek jest jednoznaczny: bank centralny upraszcza i zaostrza zasady w sposób, który czyni arbitraż mniej opłacalnym, a ryzyko lepiej zdefiniowanym.

Spór o pieniądz: rozbieżne wizje EBC, Komisji i Parlamentu

Europejski porządek instrumentów finansowych nie ma jednego suwerena. Zamiast tego funkcjonuje w układzie sił, w którym każdy z trzech wierzchołków władzy mówi innym językiem, wyznaje inne tabu i dysponuje odmienną formą sprawczości. Parlament Europejski formułuje sens i gniew; Komisja Europejska koduje zasady; banki centralne, z EBC na czele, wykonują operacje, które nie wyglądają na ustawodawstwo, lecz w swoich rezultatach pełnią funkcję ustawodawczą. Z tej trójkątnej struktury wynika europejski styl stabilizacji: nie jest to władza jednego miecza, lecz władza trzech narzędzi, z których każde ma inne ostrze i inną odpowiedzialność.

W Parlamencie instrument finansowy staje się figurą moralną. Derywaty, sekurytyzacja, produkty inwestycyjne czy „zachęty" dla doradców przekształcają się w opowieść o tym, czy kapitalizm da się ucywilizować, czy tylko opisać w procedurach. Parlamentarne debaty oscylują wokół dwóch sprzecznych intuicji. Pierwsza głosi, że „rynek kapitałowy ma pracować dla wzrostu", a „oszczędności Europejczyków mają zasilać inwestycje", by Europa nie przegrywała z Ameryką, trzymając pieniądze na depozytach. Druga zaś to wezwanie do „ochrony inwestora detalicznego" i zapewnienia mu „wartości za pieniądz". Najnowsze regulacje dotyczące inwestowania detalicznego pokazują, że Parlament, nawet gdy mówi językiem mobilizacji kapitału, ostatecznie wraca do logiki osłon: jawności kosztów, testów opłacalności, ograniczania konfliktów interesów i pytania, czy obywatel w ogóle rozumie ryzyko, na które jest wystawiany.

Komisja z kolei tworzy „system nerwowy" regulacji. To ona buduje MiFID-owską semantykę usług inwestycyjnych, reżimy raportowania, architekturę infrastruktury rynkowej i ramy odporności operacyjnej – cały zestaw śrub i nakrętek, które nie wyglądają jak filozofia, a jednak ją kodują. Komisja nie mówi, że „instrumenty są moralnie podejrzane". Mówi raczej, że „instrumenty muszą być osadzone w kanałach, w których ryzyko jest widzialne, mierzalne i rozliczalne". Dlatego jej projekt Unii Oszczędności i Inwestycji nie jest tylko estetyczną zmianą nazwy dawnej unii rynków kapitałowych. To próba przeprowadzenia Europy z cywilizacji depozytu do cywilizacji rynku, z zarządzania oszczędnościami przez bank do zarządzania nimi przez instrumenty, giełdy i fundusze.

Rada, reprezentująca państwa członkowskie, zachowuje się w tym projekcie jak właściciel budynku, który pragnie nowej windy, lecz boi się, że jej montaż naruszy fundamenty. Oficjalne poparcie dla unii rynków idzie w parze z ostrzeżeniem: potrzebujemy rynku sekurytyzacji i finansowania, ale jednocześnie stabilności i „właściwej równowagi". Tak wygląda europejski kompromis instytucjonalny w czystej postaci: inwestycja, lecz z hamulcem; deregulacja, lecz z kagańcem; mobilizacja oszczędności, lecz z deklaracją ochrony.

I wtedy na scenę wkracza trzeci wierzchołek: EBC i banki centralne Eurosystemu. W ich perspektywie instrumenty finansowe nie są jedynie „źródłem finansowania" ani „produktem dla inwestora". Są infrastrukturą transmisji polityki pieniężnej, siecią zabezpieczeń i węzłami płynności. Bank centralny nie tyle reguluje, ile rozstrzyga o warunkach przetrwania systemu poprzez to, co akceptuje jako zabezpieczenie, jak tnie jego wartość poprzez tzw. haircuty, czyli marginesy bezpieczeństwa, oraz kiedy poszerza lub zawęża listy akceptowalnych aktywów. Parlament Europejski nazwał to niemal bez osłonek „cich

Cztery paradygmaty wyobraźni politycznej o pieniądzu

Jeśli odrzucić ceremonialne dekoracje i rytm kolejnych rezolucji, jeśli spory o instrumenty finansowe potraktować jako walkę o warunki przetrwania wspólnej waluty, Europa nie dzieli się dziś na partie. Dzieli się na cztery typy politycznej wyobraźni o pieniądzu. Każdy z nich ma własną metafizykę ryzyka, własny ideał wolności i własny bon mot, którym potrafi skompresować całe stanowisko do jednej frazy, zdolnej przetrwać w medialnej pamięci dłużej niż jakikolwiek dokument roboczy.

Pierwszy typ można nazwać liberalno-infrastrukturalnym. U jego podstaw leży być może najważniejsza europejska intuicja ostatnich lat: wolność gospodarcza i obywatelska to nie tylko kwestia zapisów w kodeksie, lecz realnego dostępu do infrastruktury, która nie jest cudzą własnością. W tej optyce pieniądz publiczny musi pozostać publiczny również w formie cyfrowej, inaczej stanie się tylko etykietą na prywatnych kanałach płatności, a Europa wpadnie w strategiczną zależność. Bon mot tej wyobraźni brzmi: publiczny pieniądz jako „kotwica monetarna", prywatność jako warunek, a cyfrowe euro jako element autonomii. Tę linię widać w argumentacji Renew Europe, która łączy dwa pozornie sprzeczne wątki: żarliwą wiarę w rynek i twardy postulat publicznej opcji w pieniądzu, bo rynek bez publicznej kotwicy kończy się oligopolem.

W tej wyobraźni instrumenty finansowe są dobre, o ile zwiększają zdolność Europy do inwestowania w samą siebie. Stąd akceptacja dla Unii Rynków Kapitałowych jako mechanizmu mobilizacji oszczędności, stąd język o „ukierunkowywaniu kapitału" na innowacje i obsesja na

punkcie tego, czy europejskie firmy rosną w Europie, czy uciekają na rynki o większej płynności. Kiedy Komisja Europejska mówi o Unii Rynków Kapitałowych, używa języka, który karmi ten typ myślenia: odblokowanie potencjału, integracja, usuwanie barier, konkurencyjność.

Drugi typ to wyobraźnia prawniczo-porządkowa. Tutaj pieniądz jest przede wszystkim instytucją zaufania, a zaufanie wymaga egzekwowalności. Prywatność jest wartością, ale nie ma prawa stać się azylem dla prania pieniędzy i finansowania przestępczości. Cyfrowe euro jest dopuszczalne, lecz musi być zaprojektowane tak, by nie podważać reżimu AML, czyli regulacji przeciwdziałających praniu pieniędzy, i nie osłabiać stabilności systemu bankowego. Bon mot tej grupy to „tak, ale": tak dla innowacji, o ile jest zgodna z porządkiem prawnym; tak dla publicznej opcji, o ile nie staje się furtką do obchodzenia kontroli. EPP w swoich stanowiskach wprost ujmuje tę logikę, szukając równowagi między prywatnością a egzekucją prawa.

Ten typ myślenia bywa wrogi „dzikiej" innowacji finansowej nie z niechęci do zysku, lecz z przekonania, że każdy zysk, który nie jest rozliczalny, jest politycznie nie do obrony. To wyobraźnia, która w systemie finansowym szuka mechanizmów „należytej staranności": konflikt interesów ma być nazwany, bodźce sprzedażowe ograniczone, a rynek możliwy do nadzorowania. Nic dziwnego, że w debatach o inwestycjach detalicznych powraca język „wartości za pieniądz" i testów konfliktu interesów. To porządek myślenia, który nie ufa deklaracjom sprzedawców, lecz ufa konstrukcji reżimu prawnego.

Trzeci typ nazwę emancypacyjno-prawnym. Jego punkt wyjścia jest radykalnie inny: pieniądz i finanse są potencjalnymi narzędziami uprzedmiotowienia, a infrastruktura danych natural

Ryzyko klimatyczne redefiniuje politykę zabezpieczeń EBC

W tej logice wierzytelności kredytowe (credit claims), używane jako zabezpieczenie, stają się najbardziej newralgicznym punktem europejskiej polityki. Stanowią bowiem pomost między bankowością relacyjną a bankowością opartą na zabezpieczeniach. Pozwalają bankom komercyjnym wnosić do Eurosystemu aktywa mniej płynne i bardziej lokalne, często oparte na bezpośrednich relacjach z realną gospodarką. Politycznie brzmi to jak „wsparcie dla MŚP"; technicznie sprowadza się do pytania, jak bank centralny ma wycenić i zdyskontować ryzyko aktywów, które nie posiadają codziennej ceny rynkowej. Europejska odpowiedź nie polega na deklaracji „ufamy bankom", lecz na budowie aparatu dyskontowego, kryteriów i wymogów dotyczących danych. Zaufanie przestaje być kwestią psychologii, a staje się funkcją procedury.

Ciężar tej mechaniki bywa nieznośny bez odrobiny abstrakcyjnego humoru. Bank centralny w europejskiej wersji przypomina bowiem bibliotekarza, który nie tylko pilnuje ciszy, lecz także sam decyduje, które książki są „wystarczająco dobre", aby można je było zastawić pod pożyczkę na życie. Bibliotekarz mówi: „to tylko katalog i regulamin". Rynek odpowiada: „to mapa mojego oddechu". Polityk udaje, że katalog jest neutralny. A katalog – jak każdy katalog – jest ontologią: ustanawia, co istnieje i w jakiej postaci.

W tym właśnie miejscu pojawia się najciekawsza, bo najbardziej drażliwa, innowacja ostatnich lat: klimat jako komponent kontroli ryzyka w systemie zabezpieczeń. EBC w lipcu 2025 roku ogłosił wprowadzenie „czynnika klimatycznego", aby chronić Eurosystem przed potencjalnymi spadkami wartości aktywów w scenariuszach szoków transformacyjnych. Środek ten ma dotyczyć w szczególności obligacji przedsiębiorstw niefinansowych, a jego mechanizm będzie polegał na zróżnicowaniu dyskont (haircutów), czyli narzutów bezpieczeństwa obniżających wartość zabezpieczenia. Dokumenty EBC opisują tę logikę wprost: nie jest to polityka klimatyczna w przebraniu, lecz polityka ryzyka, która przyjmuje, że klimat wytwarza ryzyko finansowe. A ten składnik ryzyka nie może pozostać niewidzialny. Organizacje społeczne, takie jak WWF, okrzyknęły to „przełomowym środkiem", akcentując, że aktywa bardziej ryzykowne klimatycznie będą miały większe dyskonta. Analizy rynkowe dopowiadają, że wdrożenie mechanizmu nastąpi od drugiej połowy 2026 roku.

Tym samym spór o „neutralność rynkową" banków centralnych staje się sporem o definicję słowa „ryzyko". Ortodoksja inflacyjno-finansowa powie, że bank centralny ma patrzeć na ryzyko kredytowe i płynnościowe, a klimat to domena polityki. Krytyka demokratyczno-ustrojowa zarzuci, że bank centralny rozszerza zakres swojej uznaniowości, wprowadzając kryterium normatywne pod płaszczem technicznej analizy. Z kolei krytyka geopolityczno-infrastrukturalna odpowie, że w świecie, w którym ryzyko transformacji materializuje się w wartości aktywów, udawanie, że klimat nie istnieje, jest dopiero wyborem politycznym, tyle że ubranym w pozór apolityczności. W rezultacie europejska praktyka zmierza w stronę jawnego przyznania, że „ryzyko" jest kategorią historyczną. Jego definicja zmienia się wraz ze światem, bo świat zmienia rozkład potencjalnych strat.

Savings and Investments Union: ryzyka centralizacji

Do tego dochodzi klimat jako nowy czynnik ryzyka, wprowadzając bank centralny na terytorium, które dla jednych polityków jest spełnieniem marzeń, a dla innych – jawnym przekroczeniem mandatu. Europejski Bank Centralny włącza „czynnik klimatyczny" do oceny zabezpieczeń,

tłumacząc to koniecznością ochrony bilansu Eurosystemu przed ryzykiem transformacji i erozją wartości aktywów. Dla wyobraźni emancypacyjno-prawnej jest to sytuacja ambiwalentna: z jednej strony to dowód na uznanie realności zagrożenia cywilizacyjnego, z drugiej – niebezpieczne rozszerzenie władzy technokratów. Dla wyobraźni porządkowej to test definicji: czy to jeszcze mieści się w pojęciu ryzyka? Dla wyobraźni suwerenistycznej to ostateczny dowód, że bank centralny staje się ośrodkiem władzy politycznej. A dla wyobraźni infrastrukturalnej to czysty pragmatyzm, bo dopiero zignorowanie realnego ryzyka byłoby aktem politycznym.

Jeśli z tej perspektywy spojrzymy na unijną Strategię Inwestycji Detalicznych (SID), zobaczymy operację o niezwykłej skali ryzyka. Komisja Europejska i część Parlamentu próbują bowiem zwiększyć rolę rynków w finansowaniu gospodarki, jednocześnie zaklinając rzeczywistość, by nie dopuścić do powrotu toksycznych praktyk, kryzysów zaufania, fragmentacji czy politycznego upokorzenia w chwili kolejnej paniki. SID ma mobilizować oszczędności i integrować rynki. Jednocześnie jednak polityczny instynkt nakazuje uszczelniać ochronę inwestora, stąd powrót do idei „value for money" i walki z konfliktem interesów. To jest fundamentalne europejskie rozdarcie: chcieć rynku, ale bez jego naturalnej, bodźcowej brutalności. Chcieć kapitału, ale bez nowej wersji niesławnych polis PPI. Chcieć innowacji, ale nie takiej, która służy do ukrywania ryzyka.

W tym miejscu należy postawić tezę, która powinna oburzać konformistów, gdyż samo oburzenie jest tu testem na intelektualną uczciwość. Europa, mówiąc o inwestowaniu obywateli, w istocie mówi o przeniesieniu ryzyka z bilansów banków na bilanse gospodarstw domowych, choć opakowuje to w język „udziału we wzroście gospodarczym". To nie jest zarzut moralny. To jest stwierzenie o charakterze strukturalnym. Jeśli obywatel ma stać się „inwestorem", to z definicji musi przyjąć na siebie część zmienności, przed którą dotąd chronił go status deponenta.

Libor i mis-selling: fundamenty nowej architektury nadzoru

Można już postawić europejską diagnozę, bez upiększeń. Europa nie wybrała jednej, spójnej filozofii instrumentów finansowych. Zamiast tego stworzyła reżim, w którym mają one jednocześnie mobilizować kapitał, nie niszczyć zaufania detalicznego, nie rozrywać transmisji polityki pieniężnej, nie rodzić prywatnych quasi-walut i nie uzależniać kontynentu od cudzej infrastruktury. To projekt z definicji obciążony sprzecznościami, toteż rodzi ambiwalencje w każdym wierzchołku tego systemowego trójkąta.

Pozostaje zatem pytanie najostrzejsze, którego politycy nie znoszą, a banki centralne unikają wprost: czy Europa buduje realną odporność, czy tylko elegancką wersję uzależnienia od własnych protez? W odpowiedzi Komisja Europejska wskazuje na Unię Rynków Kapitałowych jako próbę zmiany struktury finansowania gospodarki. Rada dokłada hamulec stabilności, Parlament – język ochrony konsumenta, a Bank Centralny – narzędzia płynności i parametry zabezpieczeń. Każdy dodaje własną warstwę, pogłębiając złożoność.

W europejskim sporze o instrumenty finansowe i bezpieczeństwo rozliczeń nie ma już niewinności. Jest za to dojrzała nieufność, która – paradoksalnie – stała się głównym zasobem regulacyjnym Unii. Politycy i bankierzy centralni nauczyli się, że „zaufanie" w finansach bywa eufemizmem dla luk w kontroli, a „innowacja" często okazuje się nazwą własną kolejnego sposobu na przerzucenie ryzyka na kogoś, kto nie ma języka, by je opisać. Jeśli więc w opowieści o Barclays ciężar narracji spoczywał na dramaturgii dźwigni, missellingu i skandalu LIBOR, to w wątku europejskim następuje fundamentalne przesunięcie. Skandal przestał być wydarzeniem; stał się metryką projektową. Z tej właśnie metryki – i jest to fakt o doniosłości kulturowej – konstruuje się dziś rozumienie „bezpieczeństwa systemu pieniężnego".

Interwencjonizm EBC: pułapka rynkowego uzależnienia

Na tym tle wyraźnie rysują się trzy skrajne nurty krytyki, obecne w nauce i biznesie. Każdy z nich jest zakorzeniony w innym lęku, każdy gotów zarzucić pozostałym naiwność.

Pierwszy, inflacyjno-ortodoksyjny, bierze głęboki oddech i ostrzega: stabilizacja rynków długu nieuchronnie przeradza się w dominację fiskalną, a bank centralny przestaje być strażnikiem wartości pieniądza. Jego sztandarowe hasła to „twardy pieniądz", „dyscyplina", „zakaz monetyzacji" i „ucieczka od odpowiedzialności fiskalnej". W tej perspektywie instrumenty stabilizacyjne i elastyczność skupu aktywów wyglądają jak miękki reżim, który boi się powiedzieć obywatelom prawdę o realnych kosztach. Isabel Schnabel podejmuje tę polemikę frontalnie, metodycznie dekonstruując zarzut dominacji fiskalnej. Przypomina o bezprecedensowym charakterze wstrząsów ostatnich lat i dowodzi, że obrona stabilności cen wymaga działania nawet w środowisku, gdzie polityka fiskalna i rynki długu są nierozerwalnie splątane.

Druga krytyka, demokratyczno-ustrojowa, uderza w zupełnie inne tony. Problemem nie jest inflacja, lecz władza sprawowana poza publiczną deliberacją. Bank centralny, poprzez techniczne decyzje o ramach zabezpieczeń, instrumentach antyfragmentacyjnych czy języku „fundamentów", w istocie tworzy politykę dystrybucji ryzyka bez mandatu wyborczego. Tutaj slogany brzmią ostro: „technokracja bez mandatu", „rządzenie przez bilans", „polityka bez odpowiedzialności

politycznej". Najnowsze materiały Parlamentu Europejskiego o ryzyku suwerennym i ramach zabezpieczeń dostarczają tej krytyce amunicji, wprost demaskując skalę uznaniowości i fakt, że projekt tych parametrów nigdy nie jest neutralny.

Trzecia krytyka, geopolityczno-infrastrukturalna, jest paradoksalnie najbliższa temu, co bank centralny sam zaczyna przyznawać, choć formułuje to znacznie brutalniej. Jej teza jest prosta: Europa ryzykuje utratę suwerenności rozrachunku, ponieważ jej płatności i instrumenty finansowe zaczynają „jeździć po cudzych szynach". Stąd rosnący nacisk na strategiczną autonomię w systemach płatniczych, wspólne standardy rynku kapitałowego i skracanie drogi do finansowania giełdowego. Nawet inicjatywy czysto rynkowe, jak uruchomienie „European Common Prospectus" przez Euronext, przedstawiane są jako element odbudowy zdolności Europy do konkurowania z innymi jurysdykcjami i mobilizacji kapitału w walce z regulacyjnym rozdrobnieniem.

Denaturalizacja rynku: pieniądz jako produkt procedur UE

Należy tu podjąć dwojakie zadanie: z jednej strony domknąć rekonstrukcję europejskiej architektury myślenia o pieniądzu, z drugiej zaś postawić tezę, która nie będzie ani uspokajającą konkluzją, ani jałowym moralizatorstwem. Chodzi o to, by pokazać, dlaczego obecne działania Brukseli, Frankfurtu i banków centralnych nie są jedynie „reakcją na kryzysy", lecz trwałą, fundamentalną zmianą paradygmatu władzy finansowej. Europa wkroczyła bowiem w fazę, w której pieniądz przestał być postrzegany jako przezroczyste medium wymiany, a stał się przedmiotem świadomego projektowania ustrojowego.

To zasadnicza różnica względem epoki, która zrodziła patologie opisywane przez Augara: agresywną sprzedaż toksycznych produktów, manipulacje wskaźnikiem LIBOR, kulturę wynagrodzeń oderwaną od jakiejkolwiek odpowiedzialności czy dźwignię finansową eskalowaną w imię fetyszu „wartości dla akcjonariuszy". Tamten świat opierał się na założeniu, że architektura pieniądza jest dana, a problemem są jedynie nadużycia poszczególnych aktorów. Dzisiejsza Europa, nauczona serią bolesnych kryzysów, wychodzi z założenia odwrotnego: aktorzy są, jacy są, więc to architektura systemu musi ich ograniczać i kanalizować ich działania.

W tym sensie cyfrowe euro, unijna strategia dla inwestorów detalicznych, ramy zabezpieczeń, korekty wartości aktywów (czyli tak zwane haircuts) czy benchmarki „value for money" tworzą jeden, spójny projekt, choć niekoniecznie jeden projekt polityczny. Łączy je głębokie przekonanie, że stabilność nie jest już pochodną dobrych intencji czy reputacji instytucji, lecz efektem

odpowiednio zaprojektowanych tarć systemowych. Europa przestaje wierzyć w gładki, bezproblemowy rynek; zaczyna wierzyć w rynek „chropowaty", w którym każda transakcja – sprzedaż produktu, użycie zabezpieczenia, mobilizacja płynności – ma swoją cenę i jest widoczna dla nadzorcy.

Dlatego spór o prywatność w cyfrowym euro nie jest debatą techniczną, lecz fundamentalnym sporem o antropologię polityczną. Gdy politycy mówią o „anonimowości małych transakcji" i „trybie offline działającym jak gotówka", w istocie próbują ocalić resztki dawnego rozumienia pieniądza jako narzędzia codziennej autonomii, która nie wymaga ciągłej legitymizacji. Jednocześnie, gdy te same instytucje podkreślają konieczność zgodności z regulacjami AML, przyznają, że pieniądz w skali systemowej nie może być ślepy. Tego napięcia nie da się rozwiązać syntetyczną formułą; można nim jedynie administrować. Europa wybiera administrację napięcia zamiast jego ideologicznego rozstrzygnięcia.

W tym miejscu warto postawić tezę ostrą, ale uczciwą: europejska polityka finansowa nie zmierza do „moralizacji kapitalizmu", lecz do jego proceduralnej denaturalizacji. Rynek przestaje być traktowany jako żywioł, a staje się infrastrukturą wysokiego ryzyka, podobną do sieci energetycznej czy telekomunikacyjnej. W takim świecie pytanie „czy dany instrument finansowy jest dobry?" traci sens. Zastępuje je inne: „jaką cenę system jest gotów zapłacić, aby ten instrument był zdatny do użytku w warunkach skrajnego stresu?".

Właśnie w tej logice należy odczytywać praktykę banków centralnych. Haircut nie jest karą, lecz wyceną społecznej tolerancji dla danego ryzyka. Zatrzymywanie części wyemitowanych papierów wartościowych (retained ABS) nie jest herezją, lecz testem gotowości banku centralnego do akceptacji endogenicznej produkcji zabezpieczeń. Uznawanie wierzytelności kredytowych za zabezpieczenie nie jest ustępstwem wobec słabości rynku, lecz próbą włączenia gospod

> W świecie, gdzie stabilność finansowa stała się nieustanną grą w kotka i myszkę, a banki centralne balansują na granicy wszechwładzy, rodzi się pytanie: czy zabezpieczając system przed upadkiem, nie skazujemy go jednocześnie na chroniczną zależność od interwencji? Czy w tej cichej, technokratycznej rewolucji pieniądz rzeczywiście staje się mniej destrukcyjny, czy jedynie bardziej kontrolowany?

Inspiracje

[1] **"The bank that lives a little"** Philip Augar

2018 | Penguin Books

Philip Augar jest brytyjskim historykiem finansów, autorem i byłym bankierem inwestycyjnym. Posiada doktorat z historii i jest autorem licznych publikacji na temat bankowości i finansów. Augar przewodniczył niezależnemu panelowi oceniającemu edukację i finansowanie osób powyżej 18. roku życia w Anglii. W 2021 roku otrzymał tytuł szlachecki za zasługi dla polityki szkolnictwa wyższego.

Philip Augar *is a British financial historian, author, and former investment banker. He holds a PhD in History and has written extensively on banking and finance. Augar chaired the independent panel reviewing post-18 education and funding in England. He was knighted in 2021 for services to higher education policy.*

Literatura uzupełniająca

Książki

Autorzy przywoływani w artykule:



[1] **"Agent Twister"**

Philip Augar, Keely Winstone

2023 | ISBN: 9781398505438



[2] **"The Death of Gentlemanly Capitalism: The Rise and Fall of London's Investment Banks"**

Philip Augar

2010 | Arrow | ISBN: 9780099524045



[3] **"The Greed Merchants: How the Investment Banks Played the Free Market Game"**

Philip Augar

2006 | Penguin UK | ISBN: 9780141900629

[4] **"Chasing Alpha: How Reckless Growth and Unchecked Ambition Ruined the City's Golden Decade"**

Philip Augar

2009 | Bodley Head | ISBN: 9781409076322

Literatura pokrewna (Google Scholar):

[5] **"Les Six livres de la République"**

Jean Bodin

1999 | ISBN: 9782910550653

[6] **"Les Six Livres de la République"**

Jean Bodin

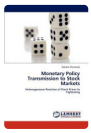
1999 | Jacques du Puys | ISBN: 9782910550653



[7] **"Methodus ad facilem historiarum cognitionem"**

Jean Bodin

1591 | Apud Martinum Iuvenem



[8] **"Monetary Policy Transmission to Stock Markets"**

2012 | LAP Lambert Academic Publishing | ISBN: 9783848401963



[9] **"21st Century Monetary Policy: The Federal Reserve from the Great Inflation to COVID-19"**

Ben S. Bernanke

2022 | W. W. Norton & Company | ISBN: 9781324020479



[10] **"Monetary Transmission in Diverse Economies"**

Lavan Mahadeva, Peter Sinclair

2016 | International Monetary Fund | ISBN: 9781475523966

[11] **"Designing the Fiscal-Monetary Nexus: Policy Options for the EU"**

Sahil Jai Dutta, Ruben Kremers, Fabian Pape, Johannes Petry

2020 | Review of Social Economy

Artykuły naukowe

Autorzy przywoływani:

[1] "Learning from crises: our new framework for euro liquidity lines"

Piero Cipollone, Philip Lane, Isabel Schnabel

2024 | European Central Bank

Google Scholar

[2] "Monetary Policy Transmission Through Online Banks"

Isil Erel, Jack Liebersohn, Constantine Yannelis, Samuel Earnest

2023

Google Scholar

[3] "Response aux paradoxes de M. de Malestroit"

Jean Bodin

1568

[4] "Monetary Policy Transmission amid Demand Reallocations"

Julien Bengui, Lu Han, Gaelan MacKenzie

2024 | International Journal of Central Banking

Google Scholar

[5] "A Global Imperative to Empower Women"

Christine Lagarde

2019 | Finance & Development, IMF

[6] "How Policymakers Should Regulate Cryptoassets and Fintech"

Christine Lagarde

2018 | Finance & Development, IMF

[7] "Central Bank Independence and Sovereign Borrowing"

Angelos Athanasopoulos, Nicolo Fraccaroli, Andreas Kern, Davide Romelli

2025 | Policy Research Working Paper

Google Scholar

[8] "The international transmission of monetary policy"

Philip R. Lane

2025

Google Scholar

[9] **"AI and the future of central banking"**
Joachim Nagel
2025
Google Scholar

[10] **"Market Fragmentation"**
Daniel Chen, Darrell Duffie
2020 | NBER Working Paper
Google Scholar

[11] **"Response de J. Bodin aux paradoxes de M. de Malestroit"**
Jean Bodin
1568

[12] **"Asset Price Bubbles and Systemic Risk"**
Isabel Schnabel, Markus K. Brunnermeier, Simon Rother
2020 | The Review of Financial Studies

[13] **"Financial Sector Reform After the Crisis: Has Anything Happened?"**
Isabel Schnabel, Alexander Schäfer, Beatrice Weder di Mauro
2016 | Review of Finance

[14] **"The resilience of the euro"**
Philip R. Lane
2021 | Journal of Economic Perspectives
Google Scholar

[15] **"Digital euro - vision, advances and challenges"**
Joachim Nagel
2024
Google Scholar

[16] **"Introducing a digital euro - the cross-border dimension"**
Joachim Nagel
2024
Google Scholar

Treść tworzy Fundacja Dobre Państwo.
Redaguje i publikuje APA ONE, autorski system redakcyjny Fundacji oparty na AI.
APA ONE Publishing System
Fundacja Dobre Państwo © 2026
Article ID: dba3c95c-adff-4119-885a-7f02d3133db4